

哈飞股份 600038.SS

东方证券军工&电子研讨会（贵阳）系列报告之四

产品需求稳定，行业发展迅猛

我们的观点：

- **主打产品订单稳定，年内直 9 产量保持增长。**继 2008 年公司销售给哈飞集团的产品收入同比增长 9.6%（19.8 亿元）之后，公司今年直 9 销售依然稳定，上半年公司航空产品同比增长 11%。2009 年全年，我们预计占公司收入 85%左右的直 9 产量有望增长 10%到 15%，为公司业绩的平稳增长奠定基础。根据市场预测，“十一五”期间直 9 的市场总量是 5 年 300 架，每年在 60 架左右。2006 年到现在基本没有达到这一数量标准，但随着国内对直升机应用的重视，近两年公司直 9 的产能是历年来最高的。
- **新型直升机研发稳定推进，2 到 3 年内有望取得突破。**继哈飞集团顺利交付直 15 首架机身后，直 15（欧直编号 EC175）项目进展顺利，产品有望在今年年底或明年年初实现首飞，2011 年完成试飞、设计定型，并获得适航证，2012 年有望进入批生产阶段。根据规划，项目前期的科研活动放在集团层面完成，未来型号成熟后将由上市公司生产。而除了直 15 之外，哈飞集团还在积极推进新型改进改型直升机的研发。这些新型号都为公司后续发展提供持续动力。
- **低空开放有望在陕取得突破，通用航空是哈飞未来亮点。**今年 8 月 18 日，中国民用航空局已正式批复同意西安航空基地通用航空产业园成为中国民航唯一的通用航空产业园区试点，这意味着中国低空空域的开放飞行，有望在陕西率先突破。作为中国唯一通用航空试点园区，西安航空基地蒲城通用航空产业园区内总体规划面积 20 平方公里范围内，飞机的飞行活动将尽可能顺畅保证进行。未来国家很有可能出台系列扶持通用航空发展的政策，之后 15 年内，中国通用飞机需求量有望突破 1.5 万架，并成为扩大内需与就业、促进国民经济发展的重要产业。而作为国内直升机制造和运营服务龙头企业，哈飞股份将在通用航空产业的大发展中找到新的成长点。
- **国内直升机市场面临重大发展机遇。**长期以来受技术条件影响、低空管制、以及国家重视程度有限等因素影响，中国直升机行业一直发展缓慢，军民用直升机保有量与其它大国相比存在数量级的差距。2008 年汶川地震把我国社会各界对直升机行业的关注提高到前所未有的高度，党和国家领导人先后为直升机的发展做出多次重要批示。未来，我国将把直升机行业的发展提到战略高度，并将制定一系列直升机行业发展规划，包括“建立全国灾害救援体系”和“低空管制开放”等。我们认为，未来几年中国直升机行业将面临爆发性增长，预计“十二五”期间行业的总体市场需求甚至将是“十一五”的十倍以上。
- **目前中航工业集团在天津投资建设了中航直升机公司总部，未来将在天津建设直升机研发基地、产品总成基地和客户服务支持基地，形成以天津为核心，景德镇（昌飞集团、602 所）、哈尔滨（哈飞集团）和保定（保定惠阳螺旋桨厂）三地为依托的直升机产业布局。**

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

陈刚

军工及电子行业首席分析师

8621×63325888 × 6096

chengang@orientsec.com.cn

王天一

军工行业助理分析师

8621×63325888 × 6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持（维持）

股价（2009 年 9 月 25 日） 15.29

目标价格（6 个月） 17.00

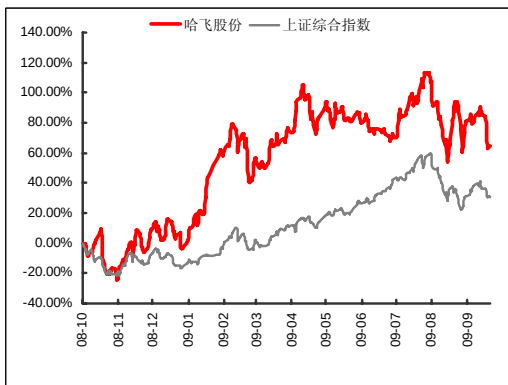
总股本/A 股（万股） 33735/33735

国家/地区 中国

行业 军工

报告日期 2009 年 9 月 25 日

股价表现



评价周期 1 个月 3 个月 12 个月

绝对表现 (%) -11.4 -6.3 44.7

相对表现 (%) -10.6 -6.1 2.3

资料来源：WIND

财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入（百万）	2217.7	2439.5	2732.2	3142.0
主营业务利润（百万）	240.5	280.5	327.9	377.0
净利润（百万）	98.6	122.1	148.1	169.5
每股收益（元）	0.29	0.36	0.44	0.50
市盈率(X)	52.7	42.5	34.8	30.6

资料来源：WIND、东方证券研究所预测

表：哈飞股份利润表预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2217.7	2439.5	2732.2	3142.0
营业成本	1977.2	2158.9	2404.3	2765.0
营业税金及附加	0.5	0.5	0.5	0.6
销售费用	21.9	24.2	27.0	31.0
管理费用	109.2	120.0	134.5	154.7
财务费用	3.6	2.4	4.5	5.2
资产减值损失	13.0	14.4	16.1	18.5
投资收益	17.8	16.0	17.6	19.4
营业利润	110.0	135.0	162.9	186.4
加：营业外收入	0.2	0.1	0.1	0.1
减：营业外支出	2.8	2.0	1.5	1.7
利润总额	107.5	133.1	161.5	184.8
减：所得税费用	8.9	11.0	13.4	15.3
净利润	98.6	122.1	148.1	169.5
基本每股收益(元/股)	0.29	0.36	0.44	0.50

资料来源：东方证券研究所预测

分析师承诺

陈 刚：军工&电子行业首席分析师

王天一：军工行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn